

电子元件行业

得润电子 (002055)

公司研究报告

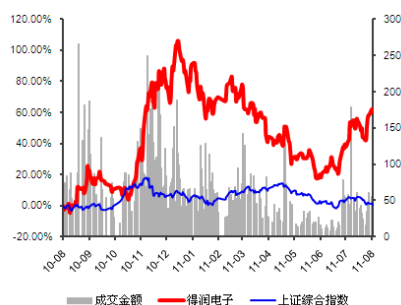
评级: 增持 首次评级

收盘价(元) 23.02

中期业绩靓丽, 净利润增 245.82%

市场数据

52 周最高/最低(元) 30.8/13.7
 总股本(百万) 203
 流通 A 股(百万) 171
 流通 B 股/H 股(百万) -/
 总市值(百万元) 4673.1
 流通 A 股市值(百万元) 3936.4



事件:

公司于7月30日公布了2011年半年报, 1-6月公司实现营业总收入为69484万元, 同比增长67.9%; 实现营业利润4983万元, 同比增长218.48%; 归属于上市公司股东净利润4031.53万元, 同比增长245.82%。上半年实现每股收益为0.21元。

投资要点:

- **业绩表现靓丽, 净利润增245.82%, 产品毛利率同比上升2.5%。**业绩表现靓丽, 主要是由于下游的家电、手机、电脑连接器产品需求增加, 公司销售收入大幅度增加, 以及公司的新产品推进顺利, 且公司推出的高端连接器提高了毛利率。
- **国内连接器保持快速增长, 产能转移, 推动公司快速发展。**预计 2010-2015 年期间, 随着国内汽车电子、通信、计算机行业需求的扩大, 国内连接器将保持增长, 复合增长率达 15.47%。泰科 (TYCO) 等国际厂商对国内的产能转移, 有力推动国内连接器厂商的快速发展。
- **公司产品逐步向高端连接器发展, 近几年, CPU 连接器是高增长点之一。**公司的 CPU 连接器主要为国际连接器龙头企业泰科 TYCO 代工, 其中 rPGA989 连接器的供货商主要是泰科 TYCO 和富士康。公司通过 CPU 连接器代工将实现业绩的高增长。公司全年在 PC 连接器产品上的增速约为 55.1%。
- **LED 连接器、汽车连接器正积极开发中, 是未来的增长点。**LED 连接器国内市场需求潜力巨大, 募投后, 公司可形成每月 2 亿只的生产能力。2010 年汽车连接器的市场规模在 10 亿套左右, 目前, 公司已经成为奇瑞汽车、江淮汽车等汽车厂商的供货商。
- **风险提示:**、原材料价格快速变化的风险; 公司产品增速低于预期的风险;
- **盈利预测。**下半年随着募投项目达产, 公司产能逐步释放, 公司将带来更好的业绩表现。我们预测股本摊薄后 2011 年到 2013 年公司 EPS 分别为 0.63, 0.93, 1.28 元, 对应动态 PE 分别为 36.5、24.8、18.0 倍。给予公司增持评级。

单位: 百万元

电子元器件研究小组
 证书编号 S0120209080060

联系人
 许俊
 8621-68761616-8560
 xujun@tebon.com.cn

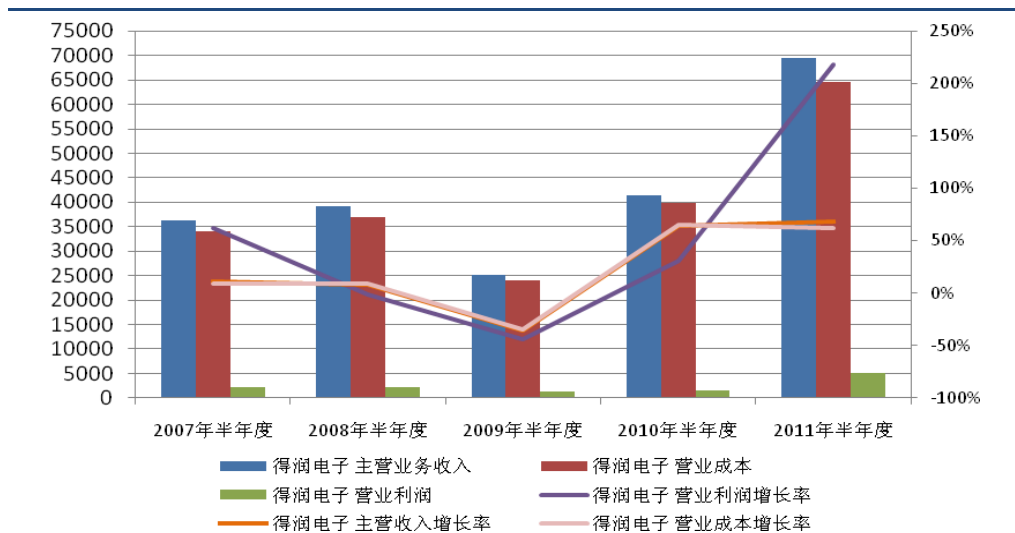
德邦证券有限责任公司
 上海市福山路 500 号城建国际中心 26F

主要财务指标	2010	2 11E	2012E	2013E
营业收入	973	1590	2240	2990
收入增幅 (%)	48.86%	63.38%	40.88%	33.48%
净利润	61	129	189	259
净利增幅 (%)	91.46%	113.09%	46.54%	37.17%
毛利率 (%)	18.82%	19.30%	19.30%	19.30%
ROE (%)	16.01%	26.16%	28.57%	29.05%
摊薄 EPS (元)	0.30	0.63	.93	1.28

● 业绩表现靓丽，产品毛利率同比上升2.5%，净利润增245.82%

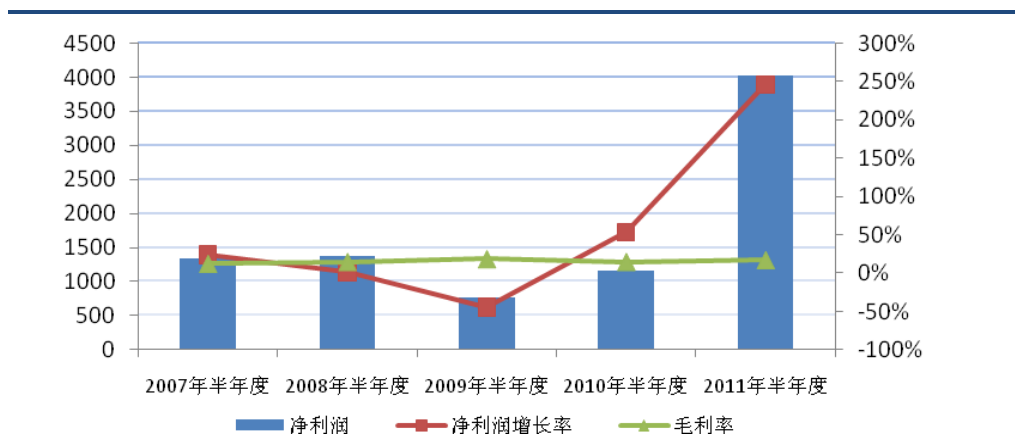
报告期内公司营业收入同比增加67.9%，毛利率为17.17%，与去年同期相比上升了2.45%，业绩表现靓丽，主要是由于下游的家电、手机、电脑连接器产品需求增加，公司销售收入大幅度增加，以及公司的新产品推进顺利，且公司推出的高端连接器提高了毛利率。

图 1：得润电子 2007--2011 年 半年度营业收入/成本财务指标比较



资料来源：公司公告、德邦证券研究所

图 2：得润电子 2007--2011 年 半年度净利润、毛利率指标比较



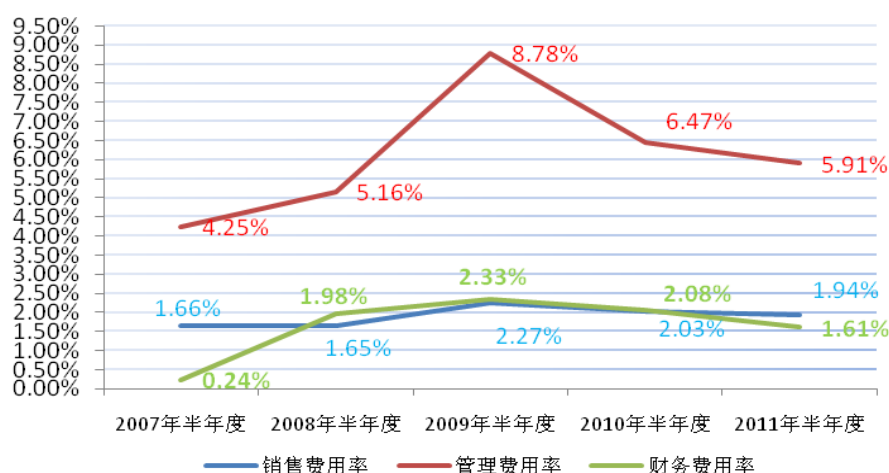
资料来源：公司公告、德邦证券研究所

● 三项费用同比有所增加，控制合理

公司在报告期内，费用控制比较合理。销售费用比去年同期增长了60.02%，

主要由于公司主营业务收入增长，职工工资及相应运输装卸费用增长所致；管理费用比去年同期增长53.38%，主要由于职工薪酬增加、研发费用增加，以及公司计提股权激励费用增加导致。财务费用比去年同期增加30.23%，主要因公司本期贷款利率上升使得利息支出增加及汇兑损失增加影响。主要的费用率如下表所示。

图 3：得润电子 2007--2011 年半年度主要费用率比较

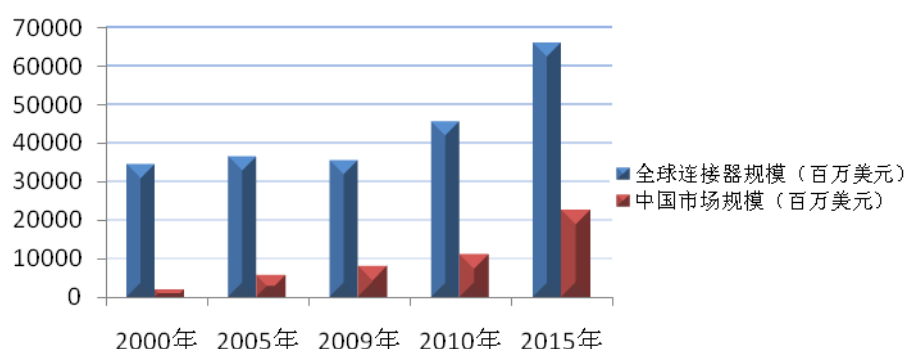


资料来源：公司公告、德邦证券研究所

● 国内连接器保持快速增长，产能转移，推动公司快速发展

据BISHOPP&ASSOCIATE机构统计，2000-2015年连接器处于高速增长态势，电子连接器的复合增长率达19.34%，且在2010年，国内的连接器市场规模达108.3亿美元。预计2010-2015年期间，随着国内汽车电子、通信、计算机能行业需求的扩大，国内连接器将保持增长，复合增长率达15.47%。

图 4：全球连接器市场规模与中国市场规模



资料来源：Bishop & Associate、德邦证券研究所

近几年连接器产品快速增长，国内的连接器市场也增长迅速，已经逐步改变了原有台湾及进口厂商独占的格局。并因为国内生产成本低，以及产品服务响应

速度快等优势，逐步出现了产能向国内转移的趋势，如TYCO、BERG等厂商将一些中高端连接器产品逐步由国内厂家代工，有利推动了国内连接器产业链的发展，并使得国内的连接器厂商具有了快速发展，以及制造高端连接器产品的机会。

●产品逐步向高端发展，CPU连接器是未来的高增长点之一

公司原主要产品为传统的家电、电脑连接器，目前，公司的DDR连接器以及CPU连接器产品主要为全球PC连接器主要生产厂商泰科和富士康代工。公司承接了CPU高端连接器产品如rPGA989连接器的供货，高端连接器产品的研制及生产，使得公司的产品毛利率更高，溢价能力更强。

随着消费电子产品的高速增长，笔记本电脑等产品也呈现快速增长态势，假设每台笔记本电脑需要使用2只DDR连接器，据统计，2009年全球笔记本电脑所用的DDR连接器的市场需求量为3.6亿只，据捷孚凯统计，2010年笔记本整体市场规模相比2009年增长约63.5%。并且在未来几年仍将保持高速增长。目前公司每月的DDR产能为500万件左右，出货量保持在400-500万件/月。募投项目建成达产后，产能将有望达到每月800万件。DDR 连接器保持稳定增长。

公司的CPU连接器主要为国际连接器龙头企业泰科TYCO代工，其中rPGA989连接器的供货商主要是泰科TYCO和富士康。公司通过CPU连接器代工将实现业绩的高增长。目前募投的项目达产后，公司将形成每月200万只的产能。

●LED连接器及汽车连接器正在积极开发准备中，为下一阶段的增长点

十二五规划中节能环保政策的推出，将使得低碳环保的LED照明市场呈现快速增长。据PHILIPS预计，随着LED技术的不断提升及应用领域的不断扩展，预计2012年LED照明市场规模将达到16亿美元，2007-2012年复合增长率达37%。国内市场需求潜力巨大，公司LED连接器产品主要用于LED照明产品，产品募投后可形成每月2亿只的生产能力。

公司积极推进汽车连接器项目，目前与奇瑞、江淮汽车等厂商建立了战略合作关系，共同发展汽车线束。推进汽车连接器项目的发展。因LED低碳环保的优点，其在照明市场的应用将越来越广泛。

●风险提示：

1、原材料价格快速变化的风险；2、公司产品增速低于预期的风险；

●盈利预测

下半年随着募投项目达产，公司产能逐步释放，公司将带来更好的业绩表现。我们预测股本摊薄后2011年到2013年公司EPS分别为0.63，0.93，1.28元。给予公司增持评级。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	994	1474	1967	2635
现金	115	127	179	239
应收账款	638	1034	1321	1822
其他应收款	5	11	11	18
预付款项	20	36	43	63
存货	216	266	413	493
其他流动资产	0	0	0	0
非流动资产	383	333	283	228
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	337	270	209	149
无形资产	39	57	70	77
其他非流动资产	7	5	3	2
资产总计	1377	1806	2250	2864
流动负债	872	1202	1485	1877
短期借款	382	370	486	458
应付账款	490	832	999	1419
其他流动负债	0	0	0	0
非流动负债	92	82	72	62
长期借款	83	73	63	53
其他非流动负债	9	9	9	9
负债合计	964	1283	1557	1939
少数股东权益	35	36	37	38
股本	175	203	203	203
资本公积	22	22	22	22
留存收益	181	296	465	696
归属母公司股东权益	378	493	661	892
负债和股东权益	1377	1812	2255	2869

现金流量表

:

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	(55)	97	13	171
税后经营利润	60	128	188	258
折旧和摊销	34	67	68	69
利息费用	21	26	28	28
营运资金变动	(176)	(127)	(274)	(188)
其他经营现金流	7	3	3	3
投资活动现金流	(119)	(23)	(19)	(16)
资本支出	(6)	(25)	(21)	(18)
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	(113)	2	2	2
筹资活动现金流	164	(62)	58	(95)
现金净增加额	(9)	12	52	60

利润表

单位:百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	973	1590	2240	2990
营业成本	790	1283	1808	2413
营业税金及附加	2	3	4	5
销售费用	18	28	39	52
管理费用	59	80	112	150
财务费用	22	30	33	36
资产减值损失	4	3	3	3
营业利润	78	164	241	331
营业外净收支	(0)	2	2	2
利润总额	78	167	244	334
所得税	19	37	54	73
未确认的投资损失	0	0	0	0
净利润	59	130	190	260
少数股东损益	(1)	1	1	1
归属母公司净利润	61	129	189	259
EBITDA	134	263	345	439
EPS (元)	0.30	0.63	0.93	1.28

主要财务指标

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	48.86%	63.38%	40.88%	33.48%
归属于母公司净利	91.46%	113.09%	46.54%	37.17%
股东权益	17.02%	30.40%	34.16%	34.93%
盈利能力				
毛利率(%)	18.82%	19.30%	19.30%	19.30%
净利率(%)	6.08%	8.17%	8.48%	8.70%
ROE(%)	16.01%	26.16%	28.57%	29.05%
偿债能力				
资产负债率(%)	70.00%	71.04%	69.22%	67.71%
流动比率	1.14	1.23	1.32	1.40
速动比率	0.89	1.01	1.05	1.14
营运能力				
总资产周转率	0.71	0.88	1.00	1.04
应收账款周转率	1.53	1.54	1.70	1.64
每股指标 (元)				
EPS	0.30	0.63	0.93	1.28
每股净资产	1.86	2.43	3.26	4.39
每股经营现金流	-0.12	0.48	0.06	0.84
估值比率				
P/E	61	29	20	14
P/B	9.78	7.51	5.60	4.15

投资评级

一、行业评级

推荐 – Attractive： 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数

中性 – In-Line： 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平

回避 – Cautious： 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 – Buy： 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$

增持 – Outperform： 预期未来 6 个月股价涨幅为 10%-20%

中性 – Neutral： 预期未来 6 个月股价涨幅为 -10% - +10%

减持 – Sell： 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。